

**PENGARUH ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN ENERGI DI
INDONESIA: PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

SKRIPSI

Disusun untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Akuntansi



**UNIVERSITAS
MA CHUNG**

**CAROLINE NATANIA SUSANTO
NIM: 122110004**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MA CHUNG
MALANG
2025**

HALAMAN PENGESAHAN

Laporan Skripsi berjudul:

**PENGARUH ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN ENERGI DI
INDONESIA: PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Caroline Natania Susanto
NIM : 122110004
Program Studi : Akuntansi

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung, pada tanggal 15/07/2025 dan memenuhi syarat untuk diterima sebagai salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Strata Satu (S1).

Dosen Pembimbing I



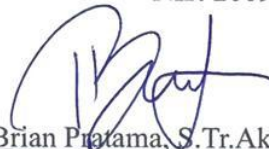
Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si., Ph.D., CRA., CIC.
NIP.20080021

Dosen Penguji I



Dian Wijayanti, SE., M.Sc.
NIP. 20090018

Dosen Penguji II



Bagas Brian Pratama, S.Tr.Ak., M.Tr.Ak.
NIP. 20230002

Mengesahkan,
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Tarsisius Renald Suganda, S.E., M.Si., Ph.D., CRA., CIC.
NIP. 20080021

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menerangkan dengan sesungguhnya bahwa Skripsi yang berjudul:

PENGARUH ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN ENERGI DI INDONESIA: PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Merupakan hasil karya saya sendiri dan bukan karya plagiat yang sudah dipublikasikan atau yang pernah dipakai untuk mendapatkan gelar sarjana di universitas lain, kecuali pada bagian-bagian sumber informasi yang dicantumkan dengan cara referensi sebagaimana semestinya, baik sebagian maupun seluruhnya. Semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan apabila terdapat kekeliruan, saya bersedia menerima sanksi sesuai aturan yang berlaku.

Malang, 15 Juli 2025



Caroline Natania Susanto

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai civitas akademika Universitas Ma Chung, saya bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Caroline Natania Susanto
NIM : 122110004
Program Studi : Akuntansi
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** kepada Universitas Ma Chung atas karya ilmiah saya yang berjudul:

**PENGARUH ESG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN ENERGI DI
INDONESIA: PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, Universitas Ma Chung berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya.

Dibuat di : Malang
Pada tanggal : 3 Agustus 2025

Yang menyatakan,



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan dengan total 65 observasi. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan perangkat lunak Eviews. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan praktik ESG belum cukup kuat untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor. Namun, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan dalam memoderasi pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, yang mengartikan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan justru semakin melemah atau berkurang. Temuan ini memberikan wawasan penting bahwa dampak ESG pada nilai perusahaan di sektor energi Indonesia tidaklah sederhana, melainkan sangat bergantung pada tingkat profitabilitas perusahaan, menggarisbawahi perlunya pendekatan strategis ESG yang mempertimbangkan kondisi finansial.

Kata kunci: ESG, nilai perusahaan, profitabilitas, sektor energi.

ABSTRACT

This study aims to analyze the impact of *Environmental, Social, and Governance* (ESG) on firm value, with profitability as a moderating variable, in energy companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019-2023. This research employs a quantitative method using secondary data obtained from annual reports, financial statements, and sustainability reports, totaling 65 observations. Data analysis was performed using panel data regression with Eviews software. The results indicate that ESG does not have a significant effect on firm value. This suggests that companies implementing ESG practices are not yet strong enough to enhance firm value in the eyes of investors. However, profitability has a negative and significant effect in moderating the impact of ESG on firm value, meaning that the higher a company's profitability, the weaker or diminished the influence of ESG on firm value. These findings provide crucial insights that the impact of ESG on firm value in the Indonesian energy sector is not straightforward, but rather heavily dependent on the company's profitability level, underscoring the necessity of a strategic ESG approach that considers financial conditions.

Keywords: ESG, firm value, profitability, energy sector.

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena atas limpahan karunia dan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan Energi di Indonesia: Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi”** dengan baik. Skripsi ini disusun sebagai syarat kelulusan.

Penulis juga ingin berterima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu dan memberikan dukungan kepada penulis selama pembuatan skripsi ini. Adapun pihak-pihak tersebut adalah sebagai berikut:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Stefanus Yufra Menaben Taneo, M. S., M.Sc. selaku Rektor Universitas Ma Chung.
2. Bapak Tarsisius Renald Suganda, S. E., M.Si., CRA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung sekaligus selaku dosen pembimbing.
3. Bapak Rino Tam Cahyadi, S. E., M.S.A selaku Kepala Program Studi Akuntansi Universitas Ma Chung.
4. Bapak Daniel SUGama Stephanus, S. E., M.M., Ak., CA., selaku dosen pembimbing.
5. Ibu Dian Wijayanti, S. E., M.Sc., selaku dosen penguji pertama.
6. Bapak Bagus Brian Pratama, S.Tr.Ak., M.Tr.Ak., selaku dosen penguji kedua.
7. Rekan-rekan mahasiswa Program Studi Akuntansi Universitas Ma Chung.

8. Orang tua penulis yang selalu memberikan dukungan dalam proses pembuatan makalah ini.

Penulis mengakui bahwa masih terdapat banyak kekurangan pada makalah ini. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari seluruh pihak agar skripsi ini dapat disempurnakan di kemudian hari. Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan wawasan baru bagi para pembaca.

Malang, 15 Juli 2025

Caroline Natania Susanto

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR RUMUS	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.4.1 Manfaat Teoretis	7
1.4.2 Manfaat Praktis	8
BAB II LANDASAN TEORI	9
2.1 <i>Stakeholder Theory</i>	9
2.2 Nilai Perusahaan	10
2.3 <i>Environmental, Social, and Governance (ESG)</i>	11
2.4 Profitabilitas	11
2.5 <i>Return On Asset (ROA)</i>	12
2.6 <i>Firm Size (SIZE)</i>	13
2.7 <i>Leverage</i>	13
2.8 Penelitian Terdahulu	14
2.9 Urgensi Penelitian	18
2.10 Rerangka Penelitian	19
2.11 Desain Penelitian	19
2.12 Pengembangan Hipotesis	20

2.12.1 Pengaruh <i>Environmental, Social, and Governance</i> (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan Energi Indonesia	20
2.12.2 Pengaruh Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi	20
BAB III METODE PENELITIAN	22
3.1 Jenis Penelitian	22
3.2 Jenis & Sumber Data	23
3.3 Populasi dan Sampel	23
3.4 Teknik Pengumpulan Data	24
3.5 Definisi Operasional Variabel	24
3.5.1 Variabel Dependen	25
3.5.2 Variabel Independen	25
3.5.3 Variabel Moderasi	26
3.5.4 Variabel Kontrol	27
3.6 Metode Analisis Data	30
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif	30
3.6.2 Regresi Data Panel	31
3.6.3 Moderated Regression Analysis	34
3.6.8 Uji t	35
3.6.9 Uji Koefisien Determinasi	36
3.6.10 Uji F	36
3.7 Hipotesis Statistik Penelitian	36
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	37
4.1 Analisis Data	37
4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif	37
4.2 Uji Pemilihan Model	38
4.2.1 Uji Chow	39
4.2.2 Uji Hausman	40
4.2.3 Uji Lagrange Multiplier	40
4.3 Uji Hipotesis	41

4.3.1 Uji t	42
4.3.3 Uji R	46
4.4 Pembahasan	48
4.5 Implikasi Hasil Penelitian	50
4.5.1 Implikasi Teoritis	50
4.5.2 Implikasi Praktis	51
BAB V PENUTUP	53
5.1 Simpulan	53
5.2 Keterbatasan Penelitian	54
5.3 Saran	55
DAFTAR PUSTAKA	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Rerangka Penelitian	19
Gambar 2. 2 Desain Penelitian	19

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Penelitian Terdahulu	14
Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif	37
Tabel 3. Uji Chow	39
Tabel 4. Uji Hausman	40
Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier	40
Tabel 6. Uji t ESG	42
Tabel 7. Uji t Moderasi	43
Tabel 8. Uji F Tanpa Moderasi	45
Tabel 9. Uji F Moderasi	45
Tabel 10. Uji R Tanpa Moderasi	46
Tabel 11. Uji R Moderasi	47

DAFTAR RUMUS

Rumus 1 Tobin's Q	25
Rumus 2 Return on Equity (ROE)	27
Rumus 3 Return on Asset (ROA)	28
Rumus 4 Firm SIZE	29
Rumus 5 Leverage	30
Rumus 6 Moderated Regression Analysis	34

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dinamika perekonomian global dan nasional saat ini semakin menuntut perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada pencapaian kinerja keuangan semata, tetapi juga mempertimbangkan aspek-aspek keberlanjutan. Bisnis modern mengakui bahwa keberhasilan jangka panjang perusahaan sangat bergantung pada kemampuannya untuk beroperasi secara bertanggung jawab terhadap Environmental, Social, and Governance (ESG). Konsep ESG muncul sebagai kerangka kerja yang komprehensif untuk mengevaluasi dampak non-finansial perusahaan yang diyakini memiliki korelasi signifikan dengan stabilitas dan pertumbuhan finansial (Bancel et al., 2025). Perusahaan yang menerapkan praktik ESG yang kuat cenderung memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, reputasi yang lebih kuat, dan risiko yang lebih rendah, sehingga menarik investor yang semakin sadar akan keberlanjutan (Nian & Said, 2024).

Indonesia, dengan cadangan sumber daya energi fosil yang melimpah dan potensi energi terbarukan yang besar, menempatkan sektor energinya pada posisi strategis namun juga menantang. Perusahaan-perusahaan energi di Indonesia menghadapi tekanan untuk terus memasok kebutuhan energi nasional yang terus meningkat, sambil berkomitmen pada agenda transisi energi global. Transisi energi di Indonesia menghadapi kompleksitas ganda antara menjaga stabilitas pasokan energi dan memenuhi target dekarbonisasi, di mana kebijakan yang koheren dan investasi

berkelanjutan menjadi kunci (Maharsih & Solim, 2023). Tantangan-tantangan ini mencakup: ketergantungan pada bahan bakar fosil, investasi besar yang diperlukan untuk infrastruktur energi terbarukan

Meskipun terdapat regulasi dan insentif pemerintah untuk keberlanjutan, implementasi ESG di perusahaan energi Indonesia masih bervariasi. Beberapa perusahaan besar mungkin telah mengadopsi standar internasional, namun banyak perusahaan lain mungkin masih dalam tahap awal (Bancel et al., 2025). Isu sentral yang mendasari penelitian ini adalah kurangnya bukti empiris yang komprehensif dan kontekstual mengenai bagaimana praktik ESG benar-benar memengaruhi nilai perusahaan energi di Indonesia, terutama dengan mempertimbangkan peran profitabilitas sebagai moderator. Studi empiris menunjukkan bahwa meskipun terdapat peningkatan kesadaran, integrasi ESG di sektor energi Indonesia masih memerlukan penelitian lebih lanjut untuk memahami dampak spesifiknya terhadap nilai perusahaan, khususnya peran variabel moderasi seperti profitabilitas (Padantya & Sudrajad, 2024).

Realitas di lapangan kerap kali mengungkap paradoks dan kompleksitas dalam implementasi prinsip-prinsip ESG di sektor energi, khususnya pada industri yang berbasis sumber daya alam. Sebagai ilustrasi, di tengah gaung narasi transisi energi global yang mendorong penggunaan nikel sebagai bahan baku vital untuk baterai kendaraan listrik, dilansir dari Kompas.com, pulau Kabaena di Sulawesi Tenggara justru menyajikan sebuah ironi pembangunan berkelanjutan. Hasil penelusuran menunjukkan bahwa 73% wilayah pulau tersebut telah dikapling dalam bentuk konsesi tambang nikel. Yang memprihatinkan, aktivitas penambangan ini diduga kuat

melanggar Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2014 tentang Pengelolaan Wilayah Pesisir dan Pulau-Pulau Kecil, yang secara eksplisit melarang kegiatan ekstraktif di pulau-pulau kecil. Lebih dari itu, praktik tersebut disinyalir difasilitasi oleh jejaring oligarki bisnis dan politik yang menerbitkan izin tanpa kajian lingkungan yang memadai dan mengubah tata ruang secara semena-mena, memicu penderitaan bagi masyarakat local. Kasus Kabaena ini secara terang-terangan menyoroti tantangan fundamental dalam implementasi aspek Lingkungan, Sosial, dan terutama Tata Kelola (ESG) di sektor sumber daya Indonesia.

Ketidakjelasan mengenai jalur ini menimbulkan tantangan signifikan. Apabila perusahaan energi belum sepenuhnya memahami bagaimana investasi dalam praktik ESG dapat mendorong peningkatan profitabilitas yang pada gilirannya memengaruhi nilai perusahaan, mereka mungkin akan ragu untuk mengimplementasikan langkah-langkah transformatif yang esensial. Padahal, peningkatan profitabilitas melalui inisiatif ESG sangat penting untuk menarik modal dan menopang pertumbuhan berkelanjutan di sektor ini.. Kurangnya bukti empiris yang jelas tentang mekanisme hubungan antara kinerja ESG, profitabilitas, dan nilai perusahaan di pasar negara berkembang, khususnya sektor energi, menjadi hambatan utama bagi adopsi ESG yang lebih luas dan memerlukan perhatian penelitian lebih lanjut (Li et al., 2024). Oleh karena itu, penelitian ini menjadi krusial untuk memberikan bukti empiris yang lebih kuat, menjelaskan peran profitabilitas sebagai moderasi, dan menawarkan wawasan strategis bagi perusahaan energi, investor, dan pembuat kebijakan di Indonesia dalam navigasi kompleksitas transisi energi yang berkelanjutan.

Peningkatan penerapan praktik ESG di berbagai perusahaan, terutama di pasar negara berkembang seperti Indonesia, didorong oleh beragam faktor yang saling berkaitan. Ini mencakup tekanan regulasi yang kian ketat dari pemerintah, ekspektasi investor yang terus meningkat terhadap komitmen keberlanjutan, serta permintaan konsumen yang semakin menuntut tanggung jawab korporat (Hakim, 2024). Secara khusus, sektor energi di Indonesia berada di garis depan dalam menghadapi tantangan dan peluang ESG. Sebagai tulang punggung perekonomian yang sangat bergantung pada sumber daya alam, perusahaan energi seringkali menjadi sorotan utama terkait dampak lingkungan (emisi karbon, pengelolaan limbah), isu sosial (hubungan dengan komunitas local, kesehatan pekerja), dan tata kelola yang transparan. Integrasi ESG dalam strategi bisnis perusahaan di negara berkembang, khususnya di sektor energi, menunjukkan potensi positif namun dampaknya terhadap kinerja keuangan masih memerlukan analisis lebih mendalam dengan mempertimbangkan heterogenitas industri dan kondisi pasar domestic (Cunha et al., 2021).

Penelitian ini bertujuan untuk memperdalam pemahaman mengenai keterkaitan antara ESG dan nilai perusahaan di sektor energi Indonesia, dengan memperkenalkan perspektif profitabilitas. Penelitian ini berargumen bahwa komitmen terhadap ESG dapat menghasilkan nilai finansial dengan terlebih dahulu meningkatkan profitabilitas operasional perusahaan. Ketika perusahaan energi menerapkan praktik ESG, mereka seringkali dapat mencapai efisiensi biaya, meningkatkan pendapatan dari produk/layanan berkelanjutan, atau mengurangi risiko yang semuanya bermuara pada peningkatan profitabilitas. Investasi dalam praktik ESG secara strategis dapat memicu

peningkatan efisiensi operasional dan inovasi, yang pada gilirannya meningkatkan profitabilitas, sebuah prasyarat penting untuk pertumbuhan nilai perusahaan dan daya tarik investor di sektor padat modal seperti energi (Putra & Budastra, 2024). Peningkatan profitabilitas inilah yang kemudian diharapkan dapat mendukung kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan dalam jangka panjang, menarik investor, dan meningkatkan nilai perusahaan.

Konsep ESG bukanlah hal baru, namun popularitasnya melonjak signifikan dalam beberapa decade terakhir. Berawal dari *Corporate Social Responsibility* (CSR), ESG berkembang menjadi kerangka yang lebih terstruktur dan terukur, memungkinkan investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk mengevaluasi komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan. Pergeseran dari CSR ke kerangka ESG yang lebih komprehensif dan terukur mencerminkan evolusi ekspektasi pasar dan investor terhadap tanggung jawab perusahaan, menjadikannya pilar penting dalam pengambilan keputusan investasi modern (Gillan et al., 2020).

Click or tap here to enter text. Praktik ESG yang unggul dapat membuka peluang bisnis baru. Investasi dalam efisiensi energi atau teknologi dapat mengurangi biaya operasional jangka Panjang, sementara pengembangan produk dapat menarik segmen pasar baru yang peduli lingkungan. Misalnya, perusahaan meningkatkan efisiensi energi, ini tidak hanya mengurangi jejak karbon, tetapi juga dapat memperoleh keuntungan insentif pemerintah atau permintaan pasar yang meningkat. Perusahaan yang proaktif mengadopsi strategi ESG, terutama dalam efisiensi sumber daya dan inovasi hijau, seringkali menemukan keunggulan kompetitif baru melalui pengurangan

biaya operasional, akses ke insentif fiskal, dan peningkatan pangsa pasar dari konsumen yang sadar keberlanjutan (Kamra et al., 2024).

Di Indonesia, penerapan ESG semakin mendapat perhatian, terutama dengan adanya peningkatan kesadaran akan pentingnya keberlanjutan di tingkat global dan nasional (Ginting et al., 2021). Sebagai negara berkembang dengan berbagai masalah lingkungan dan sosial, perusahaan-perusahaan di Indonesia memegang peranan penting dalam mencapai keberlanjutan tujuan pembangunan. Peraturan pendukung seperti Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (PT) yang mendorong tanggung jawab sosial dan lingkungan perusahaan. Hal ini semakin memperkuat urgensi bagi perusahaan untuk mengimplementasikan prinsip-prinsip ESG dalam operasi mereka.

Click or tap here to enter text. Dengan demikian, penelitian ini menjadi krusial untuk mengisi kesenjangan bukti empiris yang komprehensif dan kontekstual mengenai bagaimana praktik ESG benar-benar memengaruhi nilai perusahaan energi di Indonesia, terutama dengan menjelaskan peran moderasi profitabilitas. Melalui pemahaman yang lebih dalam tentang jalur ini, penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan strategis yang kuat bagi perusahaan energi untuk mengadopsi langkah-langkah transformatif ESG, menarik investasi berkelanjutan, serta mendukung pembuat kebijakan dalam merumuskan regulasi yang lebih efektif untuk navigasi kompleksitas transisi energi yang berkelanjutan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas pada penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana profitabilitas memoderasi hubungan antara ESG dan nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh praktik Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga berupaya untuk menguji dan menganalisis peran profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara praktik ESG dan nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori terkait hubungan antara ESG dan nilai perusahaan, khususnya dengan menguji peran moderasi profitabilitas di sektor energi. Hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur yang ada mengenai mekanisme kompleks di mana faktor non-finansial memengaruhi hasil finansial perusahaan, terutama dalam konteks negara berkembang.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan strategis bagi manajemen perusahaan energi mengenai pentingnya integrasi praktik ESG dan bagaimana profitabilitas dapat memengaruhi efektivitas investasi ESG terhadap nilai perusahaan. Ini dapat membantu perusahaan dalam merumuskan strategi keberlanjutan yang lebih efektif dan efisien.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Stakeholder Theory

Stakeholder theory dipelopori oleh R. Edward Freeman (1984) dalam bukunya yang berjudul *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, menentang pandangan tradisional bahwa tujuan utama perusahaan hanyalah memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya, teori ini megeaskan bahwa keberhasilan dan keberlanjutan jangka panjang sebuah perusahaan sangat bergantung pada kemampuan untuk mengelola dan menyeimbangkan kepentingan berbagai pemangku kepentingan (*stakeholder*) yang memiliki kaitan atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan. Pemangku kepentingan ini tidak hanya meliputi pemegang saham, tetapi juga karyawan, pelanggan, pemasok, pemerintah, dan komunitas lokal, bahkan lingkungan itu sendiri. Dengan mengakui interdependensi ini, perusahaan didorong untuk melaksanakan praktik bisnis dengan lebih bertanggung jawab dan etis, karena mengabaikan kepentingan salah satu pihak dapat menimbulkan risiko reputasi, operasional, bahkan finansial. Pendekatan ini selaras dengan tren ESG, dimana perhatian terhadap aspek lingkungan, sosial, dan tata kelola perusahaan menjadi esensial untuk nilai jangka panjang.

Implikasi utama dari *stakeholder theory* adalah bahwa manajemen perusahaan harus berupaya menciptakan *shared value* bagi semua pemangku kepentingan agar sejalan dengan bahwa praktik ESG yang kuat dapat menjadi sumber keunggulan kompetitif. Misalnya, investasi dalam kesejahteraan karyawan dapat meningkatkan produktivitas dan loyalitas, sementara komitmen terhadap praktik lingkungan yang

lebih baik dapat meningkatkan citra perusahaan dan menarik konsumen yang sadar lingkungan. Teori ini memiliki dimensi normatif (apa yang seharusnya dilakukan perusahaan karena alasan etis), deskriptif (bagaimana perusahaan berinteraksi dengan *stakeholder*), dan instrumental (bagaimana mengelola *stakeholder* dapat berkorelasi dengan kinerja perusahaan) (Donaldson & Peterson, 1995). Dengan demikian, fokus pada berbagai pemangku kepentingan tidak hanya merupakan kewajiban etis, tetapi juga strategi cerdas yang dapat mendorong inovasi dan pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

2.2 Nilai Perusahaan

Dalam konteks yang lebih modern, terutama seiring meningkatnya perhatian terhadap keberlanjutan dan faktor non-finansial, konsep nilai perusahaan mulai diperluas untuk mencakup dampak dari aspek *Environmental, Social, and Governance* (ESG). Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan proksi Tobin's Q, *Market Capitalization*, *Price-to-Book-Value* (PBV), *Enterprise Value*, dan *Price-to-Earnings-Ratio* (PER). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan proksi Tobin's Q, karena dapat menangkap nilai jangka panjang dan aset tidak berwujud, termasuk dampak dari praktik ESG. Hal ini dapat menjadi indikator yang kuat untuk mengukur bagaimana komitmen terhadap keberlanjutan dapat meningkatkan nilai dan daya Tarik perusahaan di mata investor. Manajemen yang bertanggung jawab terhadap aspek ESG cenderung berkorelasi dengan finansial yang lebih baik, menandai pergeseran dalam evaluasi keberhasilan perusahaan (Friede et al., 2015)

2.3 *Environmental, Social, and Governance (ESG)*

Environmental, social, and governance (ESG) merupakan kerangka kerja yang komprehensif untuk mengevaluasi dampak non-finansial perusahaan serta risiko dan peluang terkait keberlanjutan. Aspek environmental berfokus pada bagaimana perusahaan berinteraksi dengan lingkungan alam, mencakup isu-isu seperti emisi gas rumah kaca, penggunaan energi terbarukan, pengelolaan limbah, efisiensi sumber daya, dan konservasi keanekaragaman hayati. Aspek Social berkaitan dengan hubungan perusahaan dengan karyawan, pelanggan, pemasok, dan komunitas, meliputi praktik ketenagakerjaan yang adil, kesehatan dan keselamatan kerja, serta kepuasan pelanggan.

Aspek Governance mengacu pada sistem tata kelola internal perusahaan, termasuk etika bisnis, transparansi pelaporan, dan hak-hak pemegang saham. Perkembangan ESG yang pesat didorong oleh meningkatnya kesadaran investor bahwa faktor-faktor non-finansial ini memiliki dampak signifikan terhadap nilai jangka panjang dan profil risiko perusahaan. Perusahaan yang mengadopsi praktik keberlanjutan yang tinggi cenderung memiliki proses organisasi yang lebih matang, tata kelola yang lebih baik, dan performa yang superior dalam jangka panjang (Eccles et al., 2012).

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atau keuntungan dari kegiatan operasionalnya. Profitabilitas menunjukkan efisiensi manajemen dalam menggunakan sumber daya yang tersedia untuk

menciptakan nilai bagi perusahaan. Ini adalah indikator vital kesehatan finansial perusahaan, karena laba yang konsisten dan memadai diperlukan untuk keberlanjutan operasional, investasi masa depan, dan pengembalian kepada investor. Profitabilitas berperan dalam memengaruhi arah atau kekuatan hubungan antara kinerja ESG dan kinerja keuangan perusahaan.

Artinya profitabilitas suatu perusahaan dapat menentukan seberapa besar dampak praktik ESG terhadap kinerja keuangannya. Perusahaan dengan profitabilitas lebih tinggi mungkin memiliki kemampuan finansial yang lebih besar untuk berinvestasi dalam inisiatif ESG. Pentingnya profitabilitas sebagai ukuran kinerja telah lama diakui dalam literatur keuangan, karena profitabilitas merupakan salah satu faktor fundamental yang menjelaskan variasi pengembalian saham antar perusahaan, menegaskan perannya yang krusial dalam evaluasi kinerja (Fama & French, 1992).

2.5 Return On Asset (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah indikator kunci profitabilitas dan efisiensi operasional suatu perusahaan, yang mencerminkan seberapa baik suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Ini menunjukkan mengapa ROA perlu dikendalikan agar hubungan antara ESG dan kinerja keuangan terlihat lebih jelas tanpa distorsi dari tingkat profitabilitas awal perusahaan.

Dalam konteks penelitian ini, ROA dikendalikan karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi mungkin memiliki lebih banyak sumber daya untuk berinvestasi dalam inisiatif ESG, atau sebaliknya, inisiatif ESG dapat memengaruhi

profitabilitas perusahaan. Mengontrol ROA membantu memastikan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan tidak bias oleh tingkat profitabilitas awal perusahaan.

2.6 Firm Size (SIZE)

Ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol esensial dalam penelitian yang mengkaji hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, mengingat perusahaan besar memiliki kapasitas finansial dan visibilitas yang lebih tinggi untuk mengimplementasikan dan melaporkan inisiatif ESG, yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi hasil keuangan mereka (Xhani, 2025). Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih banyak, pengawasan public yang lebih tinggi, dan infrastruktur yang lebih mapan untuk menerapkan praktik ESG yang canggih, yang pada akhirnya dapat memengaruhi kinerja keuangan mereka. Ukuran perusahaan sering digunakan sebagai variabel kontrol dalam studi kinerja keuangan karena perusahaan dengan ukuran yang berbeda cenderung memiliki karakteristik, sumber daya, dan kompleksitas operasional yang tidak sama, dapat memengaruhi kinerja keuangan, kemampuan berinvestasi dalam ESG, serta beradaptasi terhadap perubahan pasar.

2.7 Leverage

Leverage adalah variabel yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya. Pengendalian terhadap leverage keuangan sangat esensial dalam menganalisis dampak ESG terhadap kinerja finansial,

sebab tingkat utang yang berbeda dapat secara signifikan membatasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi pada inisiatif ESG dan mengubah profil risiko mereka, yang pada gilirannya memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan (Bancel et al., 2025). Tingkat utang yang tinggi dapat memengaruhi fleksibilitas keuangan perusahaan, kemampuan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek inovasi, serta risiko keuangan yang dihadapi. Leverage keuangan dapat membatasi keputusan investasi suatu perusahaan, termasuk yang berkaitan dengan ESG, karena risiko keuangan dan kewajiban utang tetap. Oleh karena itu, mengendalikan *leverage* penting untuk memastikan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan.

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 1 Penelitian Terdahulu

No.	Penulis (Tahun)	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	(Meylani & Martdian Ratna Sari, 2025)	X: ESG Y: Kinerja Keuangan M: <i>Green Innovation</i>	Analaisis Regresi Moderasi	- ESG tidak secara signifikan memengaruhi kinerja keuangan. - Setelah <i>green innovation</i> memoderasi, ESG berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
2.	(Hanani, 2025)	X: ESG Y: Kinerja Keuangan M: Inovasi C1: EPS	Regresi Berganda, Analisis Mediasi	ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja

		C2: DER C3: <i>Assets Growth</i>		keuangan baik secara langsung maupun melalui inovasi. • EPS, DER, <i>Assets Growth</i> lebih berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan daripada ESG.
3.	(Siregar et al., 2025)	X1: <i>Green Accounting</i> X2: ESG Y: Nilai Perusahaan M: Profitabilitas	Analisis mediasi & Regresi	• <i>Green Accounting</i> & ESG berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. • Profitabilitas hanya menghubungkan <i>Green Accounting</i> secara tidak langsung
4.	Mastuti D, 2024	X1: Ukuran Perusahaan X2: ESG Y: Harga Saham M: Profitabilitas	<i>Purposive Sampling</i> & Regresi Data Panel	• Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. • ESG tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. • Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham • Profitabilitas memoderasi

				pengaruh ESG terhadap harga saham.
5.	Pramudita N, 2024	X1: ESG X2: <i>Intellectual Capital</i> Y: Nilai Perusahaan M: Profitabilitas	<i>Purposive Sampling</i>	• ESG berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan • <i>Intellectual Capital</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. • Profitabilitas tidak dapat memoderasi pengaruh ESG & <i>Intellectual Capital</i> terhadap nilai perusahaan
6.	(Septiana & Handayani, 2024)	X1: ESG X2: <i>Investement Opportunity Set (IOS)</i> Y: Kebijakan Pembayaran Dividen M: Profitabilitas	<i>Moderated Regression Analysis (MRA)</i>	• ESG meningkatkan kebijakan pembayaran dividen. • IOS tidak memengaruhi kebijakan pembayaran dividen. • Profitabilitas melemahkan pengaruh ESG terhadap kebijakan pembayaran dividen, akan tetapi memperkuat pengaruh IOS.
7.	(Rahelliamelinda & Handoko, 2024)	X1: ESG X2: <i>Green Innovation</i>	<i>Purposive Sampling & Regresi Berganda</i>	• ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

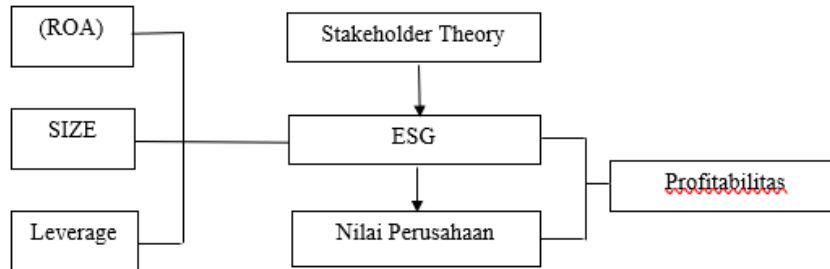
		X3: <i>Eco-efficiency</i> Y: Nilai Perusahaan M: Profitabilitas		• <i>Green Innovation</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan • <i>Eco-efficiency</i> berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan • Profitabilitas melemahkan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan • Profitabilitas memperkuat pengaruh <i>Green Innovation</i> terhadap nilai perusahaan • Profitabilitas memperkuat pengaruh <i>Eco-efficiency</i> terhadap nilai perusahaan
8.	(Andriani & Arsjah, 2022)	X1: <i>Intellectual Capital</i> X2: ESG Y: Manajemen Laba M: Profitabilitas	<i>Purposive Sampling & Regresi Data Panel</i>	• <i>Intellectual Capital</i> berpengaruh negative terhadap manajemen laba. • ESG berpengaruh negative terhadap manajemen laba • Profitabilitas memperkuat pengaruh negative <i>intellectual capital</i> terhadap manajemen laba • Profitabilitas memperkuat pengaruh negative

				ESG terhadap manajemen laba
--	--	--	--	-----------------------------

2.9 Urgensi Penelitian

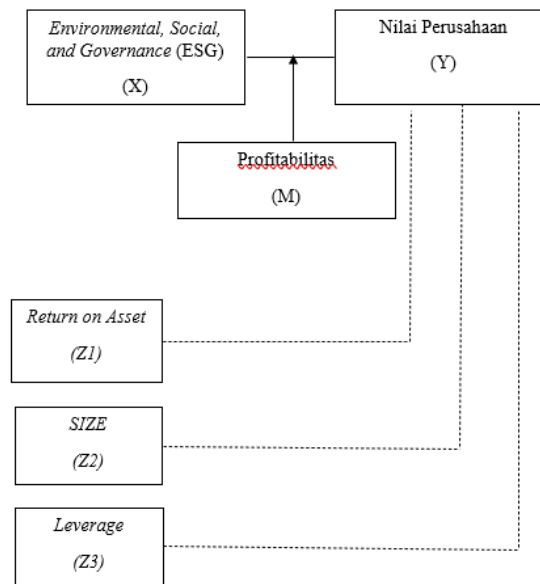
Penelitian ini cukup mendesak karena adanya kesenjangan empiris yang signifikan mengenai dampak ESG terhadap nilai perusahaan di Indonesia, karena perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya. Berbeda dengan konteks negara maju yang sering menunjukkan korelasi positif, hasil di Indonesia masih bervariasi dan belum konklusif, menimbulkan keraguan bagi perusahaan dan investor untuk mengadopsi praktik berkelanjutan secara penuh (Oktrivina et al., 2025). Ketiadaan pemahaman ini dapat menghambat transisi bisnis menuju keberlanjutan. Selain itu, urgensi penelitian juga terletak pada upaya untuk mengisi kesenjangan teoritis dan empiris dengan mengeksplorasi peran profitabilitas sebagai moderator. Komitmen terhadap ESG seringkali mendorong perusahaan untuk berinovasi, baik dalam produk, proses, maupun model bisnis.

2.10 Rerangka Penelitian



Gambar 2. 1 Rerangka Penelitian
Sumber: Data Diolah (2025)

2.11 Desain Penelitian



Gambar 2. 2 Desain Penelitian
Sumber: Data Diolah (2025)

2.12 Pengembangan Hipotesis

2.12.1 Pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) Terhadap Nilai Perusahaan Energi Indonesia

ESG mengacu pada tiga kriteria utama yang digunakan untuk menilai keberlanjutan dan dampak sosial suatu perusahaan. Faktor lingkungan berhubungan dengan bagaimana suatu perusahaan mengelola masalah lingkungan, seperti pengelolaan limbah atau emisi karbon. Faktor sosial mencakup bagaimana perusahaan berinteraksi dengan masyarakat dan karyawannya, termasuk tanggung jawab sosial dan perlakuan terhadap pekerja. Sementara itu, faktor tata kelola berfokus pada struktur dan kebijakan perusahaan, seperti transparansi, hak pemegang saham, dan risiko manajemen. Mengenai nilai perusahaan, banyak penelitian telah meneliti hubungan antara praktik ESG dan nilai perusahaan. Beberapa penelitian telah menunjukkan hubungan yang positif, dengan perusahaan yang lebih fokus pada ESG cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih baik dalam jangka panjang (Annisawanti et al., 2024). Hal ini disebabkan oleh kesiapan perusahaan dalam menghadapi risiko terkait isu sosial lingkungan. Jadi, hipotesis pertama dan kedua dari penelitian ini adalah:

H1: Nilai ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.12.2 Pengaruh Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mempraktikkan ESG secara efektif dan juga bagaimana manfaat ESG tersebut terefleksi dalam nilai

perusahaan yang lebih profitable mungkin memiliki sumber daya yang lebih besar untuk melakukan investasi ESG dan mungkin lebih mampu untuk mengkomunikasikan nilai dari inisiatif ESG mereka kepada pasar. Namun, arah moderasi bisa positif atau negatif, tergantung pada mekanisme yang dominan. Misalnya, perusahaan yang lebih profitable mungkin sudah menarik perhatian investor berdasarkan profitabilitasnya saja, sehingga efek tambahan dari ESG menjadi kurang menonjol. Sebaliknya, profitabilitas bisa memperkuat efek ESG jika perusahaan yang profitable mampu mengoptimalkan setiap investasi ESG menjadi keunggulan kompetitif yang lebih besar. (Sugiyono, 2013)

H2: Profitabilitas mampu memoderasi secara positif pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian kuantitatif didasarkan pada pendekatan empiris-positivis yang mengutamakan pengukuran numerik dan analisis statistik untuk menguji hubungan antara variabel dan menggeneralisasi temuan pada populasi yang lebih luas, sehingga menjamin objektivitas dan replikabilitas (Palaniappan, 2017). Metode penelitian kuantitatif secara inheren dirancang untuk menghasilkan data yang bersifat terukur dan dapat dianalisis secara matematis. Pengumpulan data seringkali melibatkan instrumen terstruktur seperti kuesioner berskala, survei berskala besar, atau ekstraksi data sekunder dari laporan keuangan dan basis data institusional.

Salah satu keunggulan menonjol dari penelitian kuantitatif adalah kapasitasnya untuk menggeneralisasi temuan pada populasi yang lebih luas, asalkan proses pengambilan sampel dilakukan dengan cermat dan representatif. Lebih lanjut, sifatnya yang terstruktur dan terukur berkontribusi pada objektivitas tinggi serta replikabilitas, yang berarti peneliti lain dapat mereplikasi studi ini dengan metodologi serupa untuk memverifikasi atau memperkuat hasilnya. Oleh karena itu, akurasi, keandalan, dan validitas hasil analisis menjadi prioritas utama dalam penelitian kuantitatif, yang dicapai melalui penerapan teknik statistik yang tepat dan pemenuhan asumsi-asumsi yang mendasari model analisis (Ishtiaq, 2019).

3.2 Jenis & Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif, data ini berupa angka yang dapat diukur. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh dari sumber yang sudah ada seperti situs perusahaan (www.idx.com), publikasi pemerintah, analisis industry yang disajikan oleh media, internet, dan lain-lain (Sekaran & Bougie, 2016).

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Sementara sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki kriteria yang sama.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan dan laporan keberlanjutan pada periode 2019-2023. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian secara berturut-turut.
3. Perusahaan yang menyediakan informasi lengkap untuk variabel yang digunakan. Hal ini dikarenakan variabel yang digunakan membutuhkan

laporan keuangan dan laporan keuangan tahunan perusahaan untuk mendapatkan informasi yang ada.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, dimana sampel diambil dan dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Sampel terdiri dari perusahaan yang tercatat di BEI, secara konsisten menerbitkan laporan tahunan dan laporan keberlanjutan selama periode penelitian, dan memiliki skor ESG yang tersedia dan dapat diakses melalui lembaga resmi. Metode pengambilan sampel dokumentasi seringkali diterapkan dalam penelitian yang melibatkan data ESG dan kinerja keuangan, karena memungkinkan peneliti untuk memilih perusahaan yang memenuhi kriteria spesifik seperti ketersediaan laporan keberlanjutan dan data ESG yang lengkap dari sumber terpercaya, memastikan relevansi dan kualitas data (Xhani, 2025)

3.5 Definisi Operasional Variabel

Variabel merupakan sifat atau nilai dari obyek atau kegiatan yang memiliki variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari, yang terdiri dari variabel dependent, independent, moderasi, dan kontrol, yang mana akan digunakan dalam penelitian ini.

3.5.1 Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan didefinisikan sebagai hasil akhir dari efisiensi operasional dan posisi finansial perusahaan energi di Indonesia. Sebagai variabel dependen utama dalam skripsi ini, nilai perusahaan menjadi tolok ukur untuk memahami sejauh mana praktik Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola (ESG) yang diterapkan oleh perusahaan energi, serta interaksi dengan profitabilitas, dapat memengaruhi capaian finansial mereka. Ini mencerminkan kemampuan perusahaan energi dalam mengelola aset dan operasionalnya untuk menghasilkan keuntungan dan nilai bagi pemegang saham di tengah dinamika sektor energi yang kompleks. Dalam konteks ini nilai perusahaan akan diprosikan menggunakan Tobin's Q.

Rumus Tobin's Q:

$$Tobin's\ Q = \frac{Nilai\ Pasar\ Ekuitas + Nilai\ Buku\ Utang}{Total\ Aset}$$

Rumus 1 Tobin's Q

3.5.2 Variabel Independen

Kinerja *Environmental, Social, and Governance* (ESG), yang mencakup dimensi lingkungan, sosial, dan tata kelola, secara fundamental mempresentasikan komitmen perusahaan terhadap keberlanjutan dan semakin diakui sebagai variabel independent kunci yang memengaruhi profil risiko dan potensi pengembalian finansial perusahaan (Bancel et al., 2025). ESG mempresentasikan pendekatan holistic terhadap kinerja perusahaan yang melampaui metrik keuangan tradisional, dengan mempertimbangkan dampak operasional terhadap planet, masyarakat, dan kualitas

manajemen internal. Pengukuran kinerja ESG pada penelitian ini menggunakan ESG *Score* yang disediakan oleh lembaga pemeringkat pihak ketiga yaitu Universitas Airlangga melalui website esgi.ai.

3.5.3 Variabel Moderasi

Profitabilitas perusahaan seringkali berfungsi sebagai variable moderasi kunci dalam studi ESG dan kinerja keuangan, karena tingkat profitabilitas yang berbeda dapat secara signifikan memengaruhi kapasitas perusahaan untuk berinvestasi dalam inisiatif keberlanjutan dan persepsi pasar terhadap nilai yang dihasilkan dari praktik ESG tersebut (Li et al., 2024). Selain itu profitabilitas juga dapat memengaruhi bagaimana pasar atau investor memandang dampak ESG. Sebuah perusahaan yang sudah sangat profitable mungkin akan melihat dampak positif dari investasi ESG yang lebih signifikan karena basis yang kuat untuk pertumbuhan. Variabel ini penting untuk dikendalikan dan dianalisis sebagai moderator karena ia membantu menjelaskan kondisi di mana hubungan ESG-kinerja keuangan menjadi lebih kuat atau lebih lemah. Pengukuran profitabilitas pada penelitian ini menggunakan *Return on Equity* (ROE), karena dapat secara spesifik menguji bagaimana kapasitas perusahaan dalam menghasilkan pengembalian bagi pemilik, berperan sebagai faktor pengubah dalam hubungan antara komitmen keberlanjutan (ESG) dan keberhasilan finansial keseluruhan.

Rumus:

$$ROE = \frac{\text{Labar Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

Rumus 2 Return on Equity (ROE)

3.5.4 Variabel Kontrol

Dalam penelitian ini, beberapa variabel kontrol digunakan untuk memastikan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, serta peran moderasi profitabilitas, tidak bias atau dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan lainnya. Variabel kontrol membantu mengisolasi efek murni dari variabel independen dan moderasi. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA), *SIZE*, dan *Leverage*.

3.5.4.1 *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengukur efisiensi penggunaan aset perusahaan. ROA mencerminkan seberapa efektif manajemen dalam menghasilkan laba dari total aset yang dimiliki perusahaan. Mengendalikan variabel seperti ROA sangat penting dalam studi yang mengeksplorasi hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, karena hal ini memungkinkan peneliti untuk mengisolasi efek murni dari praktik ESG dan mengurangi bias dimana perusahaan dengan profitabilitas tinggi mungkin lebih mampu berinvestasi pada ESG (Xhani, 2025).

Rumus Return on Asset (ROA):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Rumus 3 Return on Asset (ROA)

3.5.4.2 Firm Size (SIZE)

Ukuran Perusahaan (SIZE) adalah variabel kontrol yang mengindikasikan skala operasi perusahaan, umumnya diukur dengan logaritma natural dari total aset atau total penjualan. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber daya yang lebih melimpah, visibilitas publik yang lebih tinggi, dan struktur organisasi yang lebih kompleks. Ukuran perusahaan merupakan variabel kontrol esensial dalam penelitian yang mengkaji hubungan antara ESG dan kinerja keuangan, mengingat perusahaan besar memiliki kapasitas finansial dan visibilitas yang lebih tinggi untuk mengimplementasikan dan melaporkan inisiatif ESG, yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi hasil keuangan mereka (Xhani, 2025). Ukuran perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mengimplementasikan praktik ESG (misalnya, perusahaan besar lebih mudah menyerap biaya implementasi ESG) dan juga memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan mereka. Dengan mengontrol ukuran perusahaan, penelitian dapat mengurangi potensi bahwa hubungan yang diamati antara ESG dan kinerja keuangan semata-mata disebabkan oleh perbedaan skala perusahaan.

Rumus SIZE:

$$SIZE = Ln(Total Aset)$$

Rumus 4 Firm SIZE

3.5.4.3 Leverage

Leverage adalah variabel kontrol yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai asetnya, biasanya diukur dengan rasio total utang terhadap total aset atau utang terhadap ekuitas. Pengendalian terhadap leverage keuangan sangat esensial dalam menganalisis dampak ESG terhadap kinerja finansial, sebab tingkat utang yang berbeda dapat secara signifikan membatasi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi pada inisiatif keberlanjutan dan mengubah profil risiko mereka, yang pada gilirannya memengaruhi profitabilitas dan nilai perusahaan (Li et al., 2024). Dengan mengendalikan leverage, penelitian memastikan bahwa hubungan antara ESG dan kinerja keuangan tidak terkontaminasi oleh perbedaan dalam struktur modal atau risiko keuangan perusahaan. Leverage dalam penelitian ini diukur menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR), karena rasio ini secara langsung menunjukkan seberapa besar aset perusahaan yang digunakan untuk operasional dan dapat dipengaruhi oleh praktik ESG) didanai oleh utang. Ini memberikan gambaran yang jelas tentang struktur pembiayaan aset perusahaan dan potensi risiko keuangan yang terkait.

Rumus *Leverage*:

$$DAR = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Rumus 5 Leverage

3.6 Metode Analisis Data

3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan tahapan awal dalam penelitian kuantitatif, berfungsi untuk meringkas dan menggambarkan karakteristik utama data melalui perhitungan nilai tengah, dispersi, dan distribusi, sehingga memberikan pemahaman awal yang esensial tentang variabel sebelum pengujian hipotesis lebih lanjut (Hair, 2014). Tujuan dari analisis deskriptif ini adalah untuk memahami distribusi data, mengidentifikasi adanya data ekstrem (outlier), serta mendapatkan wawasan awal mengenai perilaku masing-masing variabel dalam populasi perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Misalnya, rata-rata skor ESG dapat memberikan indikasi umum tingkat komitmen keberlanjutan perusahaan, sedangkan standar deviasi akan menunjukkan seberapa bervariasi praktik ESG antar perusahaan. Demikian pula, gambaran deskriptif nilai perusahaan dan profitabilitas akan memberikan konteks finansial yang penting sebelum dilakukan analisis inferensial yang lebih mendalam.

3.6.2 Regresi Data Panel

Metode regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai moderasi. Data panel merupakan gabungan antara data runtut waktu (*time series*) dengan data yang terdiri atas satu ataupun lebih variable yang akan diamati pada satu individu dalam kurun waktu tertentu dan data silang (*cross section*) yang merupakan data observasi dari beberapa individu dalam satu titik waktu. Data panel disebut juga dengan data kelompok, kombinasi berkala, dan mikropanel, dan lainnya (Prawoto & Basuki, 2017).

Regresi data panel dipilih karena pada penelitian ini menggunakan rentang waktu beberapa tahun dari berbagai perusahaan di sector energi. Penggunaan data runtut waktu (*time section*) digunakan karena peneliti menggunakan rentang waktu lima tahun yaitu 2019-2023. Lalu penggunaan data silang (*cross section*) dikarenakan penelitian ini mengambil sampel penelitian yaitu semua perusahaan sector energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berikut persamaan regresi data panel dari penelitian ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 ESG_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 DAR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien masing-masing variable

ESG = ESG Score

ROA = Return on Asset

$SIZE$ = Ukuran Perusahaan

DAR = Leverage (Debt to Asset Ratio)

ε = error

i = perusahaan

t = waktu

Dalam metode estimasi model regresi ini dengan menggunakan data panel, dapat dilakukan dengan tiga pendekatan:

1. *Common Effect Model* (CEM)

Pendekatan ini mengombinasikan data runtut waktu (time series) dan data silang (cross section). Pada model ini tidak diperhatikan adanya dimensi waktu atau individu sehingga dapat diasumsikan bahwa perilaku dari data perusahaan sama dalam waktu tertentu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan Teknik kuadrat atau Ordinary Least Square (OLS) yang paling kecil untuk mengestimasi adanya model data panel (Widarjono, 2009).

2. *Fixed Effect Model* (FEM)

Pendekatan ini mengasumsikan adanya perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi data panel, model ini menggunakan teknik variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep antar perusahaan. Model estimasi ini biasa disebut teknik *Least Squares Dummy Variable* (LSDV) (Widarjono, 2009).

3. Random Effect Model (REM)

Pendekatan ini mengestimasi data panel yang mana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan individu. Pada model ini, perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms* dari setiap perusahaan. Keuntungan dari pendekatan ini adalah dapat menghilangkan heteroskedastisitas. Model ini biasa disebut dengan *Generalized Least Square* (GLS) atau *Error Component Model* (ECM) (Widarjono, 2009).

Lalu, untuk pemilihan model yang tepat dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan:

1. Uji Chow

Uji Chow adalah pengujian untuk menentukan model yang tepat untuk digunakan antara *fixed effect model* atau *common effect model* untuk mengestimasi data panel. Apabila nilai F hitung lebih besar dari F tabel $< \alpha$ (0,05), maka H_0 ditolak dan dapat menggunakan *fixed effect model*. Namun, jika F hitung lebih kecil dari F tabel $> \alpha$ (0,05), maka H_0 diterima dan dapat menggunakan *common effect model* (Greene, 2020).

2. Uji Hausman

Uji Hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model yang tepat untuk digunakan antara *fixed effect model* atau *random effect model*. Jika nilai *chi-Square* hitung lebih besar dari *chi-square* tabel $< \alpha$ (0,05) maka H_0 ditolak, maka dapat menggunakan *fixed effect model*. Namun, jika *chi-square* hitung lebih kecil dari *chi-square* tabel $> \alpha$ (0,05)

maka H0 diterima dan dapat menggunakan *random effect model* (Greene, 2020).

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model yang tepat digunakan antara *random effect model* atau *common effect model*. Jika, LM lebih besar dari *chi-square* tabel $< \alpha (0,05)$, maka H0 ditolak dan dapat menggunakan *random effect model*. Namun, jika LM lebih kecil dari *chi-square* $> \alpha (0,05)$, maka H0 diterima dan dapat menggunakan *common effect model* (Greene, 2020).

3.6.3 Moderated Regression Analysis

Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji hipotesis di mana efek variabel independen pada variabel dependen bergantung pada tingkat variabel moderator, yang dioperasionalkan melalui penambahan istilah interaksi dalam model regresi untuk menilai signifikansinya (Memon et al., 2019). Dalam penelitian ini, profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi, yang berarti akan diuji apakah dan bagaimana tingkat profitabilitas perusahaan energi memengaruhi kekuatan atau arah hubungan antara ESG dan kinerja keuangan.

Rumus MRA:

$$Y = \alpha + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot M + \beta_3(X_1 \cdot M) + e$$

Rumus 6 Moderated Regression Analysis

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

X = ESG

M = Profitabilitas

$(X \cdot M)$ = *Interaction Term*

β_1 = Koefisien Regresi Variabel ESG

β_2 = Koefisien Regresi Variabel Profitabilitas

3.6.8 Uji t

Uji t digunakan untuk menilai signifikansi statistik individual dari setiap koefisien regresi, memungkinkan peneliti untuk menentukan apakah suatu variabel independen secara signifikan berkontribusi pada penjelasan variasi variabel dependen setelah memperhitungkan efek variabel lain dalam model (Hair, 2014). Jika $p\text{-value} < \alpha$ (misalnya $p\text{-value} < 0.05$), maka H_0 ditolak. Artinya, variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika $p\text{-value} \geq \alpha$ (misalnya $p\text{-value} \geq 0.05$), maka H_0 gagal ditolak. Artinya, variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan.

3.6.9 Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) merupakan statistik kunci yang melaporkan proporsi varians dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model regresi. Untuk model berganda, *Adjusted R²* lebih sering digunakan karena memberikan ukuran yang lebih tepat mengenai kemampuan penjelas model (Putra & Budastra, 2024). *Adjusted R²* akan secara otomatis tersedia dalam *output* ringkasan model dari *software* statistik setelah menjalankan analisis regresi. Interpretasi difokuskan pada *Adjusted R²*.

3.6.10 Uji F

Uji F digunakan untuk menguji adanya tingkat dari signifikan pengaruh variabel independen secara bersamaan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikan < 0.05 maka variabel independent secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen, begitu pula dengan sebaliknya (Riawan, 2020).

3.7 Hipotesis Statistik Penelitian

H01= Nilai ESG tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Ha1= Nilai ESG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H02= Profitabilitas tidak mampu memoderasi secara positif nilai ESG terhadap nilai perusahaan

Ha2= Profitabilitas mampu memoderasi secara positif nilai ESG terhadap nilai perusahaan

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Data

Bab ini menyajikan hasil dan analisis temuan empiris penelitian. Diawali dengan statistik deskriptif data, diikuti dengan uji model, dan kemudian menyajikan hasil estimasi regresi data panel serta pengujian hipotesis, yang seluruhnya bertujuan menjawab rumusan masalah.

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel di bawah ini merangkum statistik kunci untuk setiap variabel, meliputi jumlah observasi, nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (mean), median, dan standar deviasi.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X	Z	C1	C2	C3
Mean	0.966063	0.457655	0.096106	0.071648	30.87752	0.511848
Median	0.934700	0.471100	0.108100	0.052400	31.04070	0.519400
Maximum	1.641600	0.772300	0.615000	0.454300	32.76460	0.961300
Minimum	0.490200	0.000000	-2.543400	-0.098400	28.56110	0.048000
Std. Dev.	0.231789	0.206861	0.372617	0.094605	1.137185	0.199968

Statistic deksriptif memberikan ringkasan dan deskripsi mengenai adanya variable dependen, variable independent, variable moderasi, dan variable control di dalam model penelitian. Data yang disajikan meliputi jumlah data, nilai minimum, nilai

maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi. Berikut hasil dari statistic deskriptif yang dilakukan:

1. *Environmental, Social, and Governance* (ESG)

Yang pertama, ESG sebagai variabel independen memiliki nilai minimum sebesar 0,000000 dan nilai maksimum sebesar 0,772300. Lalu, variabel ini memiliki nilai *mean* sebesar 0,457655 dan standar deviasi sebesar 0,206861.

2. Nilai Perusahaan

Yang kedua, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen memiliki nilai minimum sebesar 0,490200 dan nilai maksimum sebesar 1,641600. Lalu, variabel ini memiliki nilai *mean* sebesar 0,966063 dan standar deviasi sebesar 0,231789.

3. Profitabilitas

Yang ketiga, Profitabilitas sebagai variabel moderasi memiliki nilai minimum sebesar -2,543400 dan nilai maksimum sebesar 0,615000. Lalu, variabel ini memiliki nilai *mean* sebesar 0,096106 dan standar deviasi sebesar 0,372617.

4.2 Uji Pemilihan Model

Langkah penting berikutnya dalam penelitian ini adalah menentukan model yang paling sesuai untuk data penelitian. Ada tiga model utama yang dapat

dipertimbangkan antara lain, Model *Common Effect* (CEM), Model *Fixed Effect* (FEM), dan Model *Random Effect* (REM). Pemilihan model yang akurat ini sangat penting untuk mendapatkan hasil estimasi yang efisien dan tidak bias, sehingga kesimpulan yang ditarik menjadi valid dan dapat diandalkan.

4.2.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model estimasi regresi data panel yang paling tepat antara Model *Common Effect* (CEM) dan Model *Fixed Effect* (FEM). Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan karakteristik individual yang signifikan antar perusahaan.

Tabel 3. Uji Chow

NRedundant Fixed Effects Tests			
Equation: MODEL_FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.959572	(12,48)	0.0000
Cross-section Chi-square	76.410118	12	0.0000

Berdasarkan hasil Uji Chow, nilai *cross-section chi-square* sebesar 0,0000 dengan probabilitas yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan yaitu 0,05. Oleh karena itu, H_0 ditolak dan model *fixed effect* lebih tepat digunakan pada penelitian ini. Selanjutnya untuk memastikan validitas penggunaan model *fixed effect*, akan dilakukan Uji Hausman untuk memastikan ada atau tidaknya efek random dalam data.

4.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih antara Model *Fixed Effect* (FEM) dan Model *Random Effect* (REM). Uji ini memeriksa apakah terdapat korelasi antara efek individu yang tidak terobservasi dengan variabel penjelas.

Tabel 4. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: MODEL_REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	7.037850	4	0.1339

Untuk memastikan validitas penggunaan model *fixed effect* yang di uji dengan menggunakan Uji Chow, akan dilakukan Uji Hausman. Uji Hausman ini akan menentukan apakah data termasuk model *fixed effect* atau *random effect*. Berdasarkan hasil Uji Hausman, nilai probabilitas adalah 0,1339. Oleh karena itu, dapat dibuktikan bahwa nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang umum digunakan yaitu 0,05, maka H0 diterima dan dapat menggunakan *random effect* (REM).

4.2.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan sebagai alternatif untuk memilih antara Model *Common Effect* (CEM) dan Model *Random Effect* (REM). Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat varians efek individu yang signifikan secara acak.

Tabel 5. Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	31.51567	0.063019	31.57869
	(0.0000)	(0.8018)	(0.0000)
Honda	5.613882	-0.251036	3.792104
	(0.0000)	(0.5991)	(0.0001)
King-Wu	5.613882	-0.251036	2.589537
	(0.0000)	(0.5991)	(0.0048)
Standardized Honda	6.927337	0.198548	1.588737
	(0.0000)	(0.4213)	(0.0561)
Standardized King-Wu	6.927337	0.198548	0.482008
	(0.0000)	(0.4213)	(0.3149)
Gourieroux, et al.	--	--	31.51567
			(0.0000)

Untuk memastikan validitas penggunaan model *random effect* yang diuji dengan menggunakan Uji Hausman, akan dilakukan Uji *Lagrange Multiplier*. Uji ini akan menentukan apakah data termasuk model *random effect* atau *common effect*. Berdasarkan hasil Uji *Lagrange Multiplier*, nilai Breusch-Pagan adalah 0,0000. Oleh karena itu, dapat dibuktikan bahwa nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yang umum digunakan yaitu 0,05, maka H0 ditolak dan dapat menggunakan *random effect* (REM).

4.3 Uji Hipotesis

Setelah serangkaian uji model dilakukan untuk menentukan estimasi terbaik, langkah selanjutnya adalah melaksanakan uji hipotesis. Bagian ini dilakukan untuk

menguji kebenaran hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya, berdasarkan hasil analisis regresi yang telah terpilih.

4.3.1 Uji t

Uji t (t-test) adalah uji statistik yang fundamental dalam analisis regresi untuk menentukan signifikansi statistik dari setiap koefisien regresi individual (β). Uji ini digunakan untuk mengevaluasi apakah suatu variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, setelah mengontrol variabel-variabel lain dalam model.

4.3.1.1 ESG terhadap Nilai Perusahaan

Dalam analisis regresi, Uji t digunakan untuk secara spesifik menilai signifikansi pengaruh variabel *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah koefisien regresi yang menghubungkan ESG dengan nilai perusahaan berbeda secara signifikan dari nol, yang berarti ESG memiliki pengaruh statistik yang berarti.

Tabel 6. Uji t ESG

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.302465	1.327522	-0.227842	0.8205
X	0.011390	0.122516	0.092968	0.9262
C1	0.348939	0.294439	1.185098	0.2407
C2	0.038148	0.044496	0.857330	0.3947
C3	0.118016	0.168744	0.699378	0.4870
R-squared	0.073343	Mean dependent var		0.322205

Adjusted R-squared	0.011566	S.D. dependent var	0.131555
S.E. of regression	0.130792	Sum squared resid	1.026393
F-statistic	1.187223	Durbin- Watson stat	1.414636
Prob(F-statistic)	0.325655		

Nilai probabilitas untuk variabel ESG (X) adalah 0,9262, yang berada diatas tingkat signifikansi 0,05. Ini menunjukkan bahwa pengaruh langsung ESG terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Meskipun koefisien menunjukkan nilai positif yang sangat kecil (0.011390), nilai p-value yang tinggi mengindikasikan bahwa pengaruh positif sekecil itu kemungkinan besar terjadi karena faktor kebetulan. Dengan demikian, data penelitian tidak memberikan bukti yang cukup kuat untuk menyimpulkan adanya pengaruh positif langsung yang signifikan dari ESG terhadap nilai perusahaan. Jadi, dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak.

4.3.1.2 ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Moderasi

Ini adalah uji utama untuk mengonfirmasi peran moderasi profitabilitas. Uji t pada variabel interaksi (ESG x Profitabilitas) digunakan untuk menentukan apakah profitabilitas secara signifikan memperkuat atau melemahkan hubungan antara ESG dan nilai perusahaan.

Tabel 7. Uji t Moderasi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.285872	1.454505	-0.196542	0.8449
X	0.187174	0.132789	1.409560	0.1640
Z	0.163714	0.105995	1.544554	0.1279

X Z	-1.409003	0.536586	-2.625866	0.0110
C1	1.532028	0.515881	2.969732	0.0043
C2	0.033218	0.048517	0.684665	0.4963
C3	0.228498	0.183308	1.246527	0.2176
R-squared	0.179851	Mean dependent var		0.272137
Adjusted R-squared	0.095008	S.D. dependent var		0.126492
S.E. of regression	0.120333	Sum squared resid		0.839841
F-statistic	2.119807	Durbin-Watson stat		1.648109
Prob(F-statistic)	0.064580			

Berdasarkan hasil uji di atas, nilai probabilitas variable interaksi sebesar 0.011, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, menunjukkan bahwa efek moderasi dari profitabilitas adalah signifikan. Selain itu, koefisien interaksi yang bernilai negatif -1.409003 mengartikan bahwa peningkatan pada profitabilitas sebagai variabel moderasi akan menyebabkan penurunan atau pelemahan pada pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Uji F

Uji F (F-test) adalah uji statistik yang digunakan dalam analisis regresi untuk menilai signifikansi model regresi secara keseluruhan. Uji ini menentukan apakah setidaknya satu dari variabel independen dalam model memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

4.3.2.1 Uji F (Tanpa Moderasi)

Uji ini bertujuan untuk menentukan apakah setidaknya ada satu variabel independen dalam model yang memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, atau dengan kata lain, apakah model regresi secara keseluruhan mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen.

Tabel 8. Uji F Tanpa Moderasi

R-squared	0.073343	Mean dependent var	0.322205
Adjusted R-squared	0.011566	S.D. dependent var	0.131555
S.E. of regression	0.130792	Sum squared resid	1.026393
F-statistic	1.187223	Durbin-Watson stat	1.414636
Prob(F-statistic)	0.325655		

Dari tabel diatas, dapat ditemukan bahwa nilai prob (F-statistic) sebesar 0,325 yang dimana angka tersebut lebih besar dari 0,05 ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak berpengaruh signifikan pada tingkat 0,05. Secara simultan, variabel ESG (X) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Y).

4.3.2.2 Uji F (Moderasi)

Dalam analisis regresi dengan variabel moderasi, Uji F tetap berfungsi untuk menilai signifikansi model regresi secara keseluruhan. Namun, kini model tersebut mencakup variabel independen (ESG), variabel moderasi, dan juga variabel interaksi antara keduanya (ESG x Profitabilitas).

Tabel 9. Uji F Moderasi

R-squared	0.179851	Mean dependent var	0.272137
Adjusted R-squared	0.095008	S.D. dependent var	0.126492

S.E. of regression	0.120333	Sum squared resid	0.839841
F-statistic	2.119807	Durbin-Watson stat	1.648109
Prob(F-statistic)	0.064580		

Dari tabel diatas, dapat ditemukan bahwa nilai prob (F-statistic) yang terindikasi dengan moderasi sebesar 0,064 yang dimana angka tersebut lebih dari 0,05 ($> 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak berpengaruh signifikan. Secara simultan, variabel Profitabilitas (Z) tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memperkuat variabel ESG (X) terhadap Nilai Perusahaan (Y).

4.3.3 Uji R

Uji R merujuk pada Koefisien Determinasi (R^2). R^2 adalah ukuran statistik yang menunjukkan seberapa baik model regresi secara keseluruhan mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen.

4.3.3.1 Uji R (Tanpa Moderasi)

Uji ini dilakukan untuk mengukur proporsi variasi total dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model. Dengan kata lain, seberapa besar variabel-variabel independen secara bersama-sama berkontribusi dalam menjelaskan variabel dependen.

Tabel 10. Uji R Tanpa Moderasi

R-squared	0.073343	Mean dependent var	0.322205
Adjusted R-squared	0.011566	S.D. dependent var	0.131555
S.E. of regression	0.130792	Sum squared resid	1.026393
F-statistic	1.187223	Durbin-Watson stat	1.414636
Prob(F-statistic)	0.325655		

Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* tanpa adanya variabel moderasi sebesar 0,011. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun mampu menjelaskan sebesar 1,1% variasi dalam praktik nilai perusahaan oleh variabel independen yaitu ESG. Maka, model ini kurang mampu dalam menjelaskan fenomena nilai perusahaan secara menyeluruh. Hasil ini memberikan gambaran awal mengenai kontribusi variabel independen terhadap nilai perusahaan secara parsial maupun simultan.

4.3.3.2 Uji R (Moderasi)

Koefisien Determinasi (R^2) tetap digunakan untuk mengukur seberapa baik model regresi secara keseluruhan mampu menjelaskan variasi pada variabel dependen. Namun, kini R^2 tersebut mencakup kontribusi dari variabel independen, variabel moderasi, dan juga variabel interaksi antara keduanya.

Tabel 11. Uji R Moderasi

R-squared	0.179851	Mean dependent var	0.272137
Adjusted R-squared	0.095008	S.D. dependent var	0.126492
S.E. of regression	0.120333	Sum squared resid	0.839841
F-statistic	2.119807	Durbin-Watson stat	1.648109
Prob(F-statistic)	0.064580		

Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh nilai *Adjusted R-squared* dengan adanya variabel moderasi sebesar 0,095. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun mampu menjelaskan sebesar 9,5% variasi dalam praktik nilai perusahaan oleh variabel moderasi yaitu profitabilitas terhadap variabel independen

yaitu ESG. Maka, model ini kurang mampu dalam menjelaskan fenomena nilai perusahaan secara menyeluruh. Hasil ini memberikan gambaran awal mengenai kontribusi variabel moderasi dan variabel independen terhadap nilai perusahaan secara parsial maupun simultan.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini diawali dengan sebuah pertanyaan mendasar tentang bagaimana praktik *Environmental, Social, and Governance* (ESG) memengaruhi nilai perusahaan energi di Indonesia. Pertama, menguji H1 mengenai pengaruh langsung ESG terhadap nilai perusahaan dan menghasilkan nilai probabilitas untuk variabel ESG mencapai 0,9262. Angka ini, lebih besar dari batas signifikansi 0,05, secara jelas menunjukkan bahwa pengaruh langsung ESG terhadap nilai perusahaan tidaklah signifikan. Walaupun koefisiennya sendiri bernilai positif akan tetapi sangat kecil yaitu 0,011390, p-value yang tinggi menegaskan bahwa dampak sekecil itu kemungkinan besar hanya kebetulan belaka. Jadi, data yang peneliti miliki belum cukup kuat untuk mendukung adanya pengaruh positif langsung yang berarti dari ESG terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Pramudita, 2024) yang menyatakan bahwa *environmental, social and governance* (ESG) tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, karena praktik ESG membutuhkan dana investasi yang

besar dan hasil dari praktik ESG juga tidak dapat dirasakan dalam jangka waktu yang pendek.

4.4.2 Pengaruh ESG terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Namun, penelitian ini menjadi lebih mendalam etika peneliti menambahkan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Pada pengujian H2, hasil uji menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel interaksi (ESG x Profitabilitas) adalah 0,011. Angka ini, kurang dari 0,05, menandakan bahwa efek moderasi dari profitabilitas adalah signifikan. Akan tetapi, koefisien interaksi justru bernilai negatif, yakni -1.409003, yang mengartikan semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan justru semakin melemah atau berkurang. Temuan ini juga diperkuat oleh studi (Rahelliamelinda & Handoko, 2024) yang hasilnya adalah profitabilitas melemahkan pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung berinvestasi pada sesuatu yang manfaatnya dapat dirasakan dalam jangka waktu pendek.

Fenomena ini menyajikan perspektif baru. Meskipun ESG secara individual tidak memiliki dampak positif langsung yang kuat, dan bahkan pengaruhnya cenderung tergerus saat perusahaan semakin profitabel, profitabilitas ternyata menjadi penentu fundamental bagaimana ESG berinteraksi dengan nilai perusahaan. Ini bisa diinterpretasikan bahwa bagi perusahaan energi di Indonesia, terutama yang sudah mencapai puncak profitabilitas, investasi ESG mungkin tidak lagi menjadi daya tarik

utama bagi peningkatan nilai di mata pasar (Rahelliamelinda & Handoko, 2024). Para investor cenderung memberikan apresiasi yang lebih kecil untuk upaya ESG pada perusahaan yang sudah sangat mapan secara finansial, sebab mereka melihat profitabilitas itu sendiri sebagai faktor utama yang lebih dominan dalam menentukan nilai. Dengan demikian, hasil penelitian ini memperkaya pemahaman bahwa hubungan antara ESG dan nilai perusahaan bukanlah sekadar hubungan yang sederhana, melainkan sebuah dinamika kompleks yang secara signifikan dimoderasi oleh kondisi finansial internal perusahaan. Ini menggarisbawahi bahwa efektivitas kontribusi ESG terhadap nilai perusahaan sangat bergantung pada kapasitas dan stabilitas profitabilitas entitas tersebut.

4.5 Implikasi Hasil Penelitian

4.5.1 Implikasi Teoritis

Temuan penelitian ini, yang menunjukkan bahwa ESG secara langsung tidak selalu berdampak positif pada nilai perusahaan namun profitabilitas mampu menjadi penentu arah positifnya, memberikan kontribusi signifikan pada pengembangan teori. Ini sejatinya menantang pandangan umum yang menyatakan hubungan langsung dan universal antara ESG dan kinerja keuangan, khususnya di pasar negara berkembang. Melalui lensa *Stakeholder Theory*, hasil ini memperkaya pemahaman kita (Friede & Bassen, 2015). Ini menegaskan bahwa manfaat dari praktik ESG ternyata tidak datang begitu saja, melainkan sangat bergantung pada kekuatan finansial perusahaan. Profitabilitas, dalam hal ini, bertindak sebagai pendorong krusial yang memungkinkan

perusahaan untuk sungguh-sungguh menginternalisasi dan memaksimalkan inisiatif ESG, mengubahnya menjadi aset strategis yang diakui dan dihargai oleh pasar (Wu et al., 2022). Dengan demikian, penelitian ini membantu menjelaskan mengapa dampak ESG pada nilai perusahaan bisa bervariasi.

4.5.2 Implikasi Praktis

Dari sisi praktis, temuan ini menghadirkan panduan strategis yang sangat penting bagi manajemen perusahaan energi di Indonesia, para investor, dan pembuat kebijakan. Bagi para manajer, penelitian ini menegaskan bahwa sekadar berinvestasi pada ESG mungkin belum cukup untuk langsung mendorong nilai perusahaan. Kunci utamanya terletak pada bagaimana ESG diintegrasikan secara cerdas dengan strategi yang sekaligus meningkatkan profitabilitas inti perusahaan. Mereka perlu berfokus pada inisiatif ESG yang tidak hanya ramah lingkungan atau sosial, tetapi juga mampu menciptakan efisiensi operasional atau membuka sumber pendapatan baru, sehingga profitabilitas yang kokoh menjadi katalisator bagi keberhasilan ESG yang diakui pasar (Sassen & Hardeck, 2016). Sementara itu, bagi para investor, temuan ini menyarankan pentingnya tidak hanya terpaku pada skor ESG, melainkan turut mempertimbangkan tingkat profitabilitas perusahaan, karena faktor ini bisa menjadi penentu seberapa efektif ESG dalam menciptakan nilai. Terakhir, untuk para regulator, hasil penelitian ini dapat menjadi dasar berharga dalam merumuskan kebijakan yang mendorong sinerja antara praktik ESG dan kesehatan finansial perusahaan, demi tercapainya pertumbuhan berkelanjutan di sektor energi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Environmental, Social, and Governance* (ESG) terhadap nilai perusahaan energi di Indonesia, dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Menggunakan data perusahaan energi di Indonesia selama periode 2020-2022. Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan, dan laporan keberlanjutan. Sampel diperoleh melalui teknik pengumpulan data dokumentasi dengan total 65 observasi. Analisis data ini dilakukan menggunakan regresi data panel melalui perangkat lunak Eviews.

Berdasarkan hasil uji regresi menunjukkan bahwa ESG secara langsung tidak memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa hanya memiliki skor ESG yang baik belum cukup untuk secara langsung meningkatkan valuasi perusahaan di mata investor dalam konteks sektor energi di Indonesia.. Kedua, hasil penelitian ini menegaskan bahwa profitabilitas mampu memoderasi secara positif pengaruh ESG terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa dampak positif ESG pada nilai perusahaan menjadi lebih kuat atau terealisasi ketika perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang baik. Profitabilitas menyediakan

kapasitas finansial yang memungkinkan perusahaan untuk menginternalisasi dan mengoptimalkan inisiatif ESG, mengubahnya menjadi sumber daya strategis yang diakui dan dihargai oleh pasar. Dengan demikian, profitabilitas berfungsi sebagai katalisator penting yang menjembatani komitmen ESG dengan peningkatan nilai perusahaan di mata investor.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang perlu diperhatikan:

1. Pengukuran kinerja ESG yang bergantung pada skor dari lembaga pemeringkat pihak ketiga mungkin memiliki keterbatasan dalam hal metodologi atau belum sepenuhnya menangkap nuansa konteks spesifik perusahaan di Indonesia.
2. Periode penelitian yang relatif singkat, yaitu lima tahun (2019-2023), mungkin belum cukup panjang untuk menangkap sepenuhnya dampak jangka panjang dari inisiatif ESG. Manfaat investasi ESG seringkali baru dapat terlihat dan terkapitalisasi penuh oleh pasar setelah periode waktu yang lebih substansial.
3. Penelitian ini berfokus pada perusahaan energi di Indonesia. Hal ini tentu saja membatasi kemampuan kita untuk menggeneralisasi temuan secara langsung ke sektor industri lain atau ke negara berkembang dengan konteks regulasi, pasar, dan pemangku kepentingan yang berbeda.

5.3 Saran

Untuk pengembangan pemahaman lebih lanjut, penelitian masa depan sangat disarankan untuk memperluas cakupan studi, baik dari sisi sektor industri lain di Indonesia maupun melalui perbandingan dengan perusahaan energi di negara berkembang lainnya, serta memperpanjang periode observasi guna menangkap dampak jangka panjang ESG yang lebih komprehensif. Selain itu, eksplorasi terhadap proksi variabel yang berbeda atau lebih detail untuk kinerja keuangan, profitabilitas, dan pengukuran ESG yang lebih granular akan sangat berharga. Terakhir, investigasi terhadap variabel moderasi atau mediasi lain yang mungkin turut menjelaskan dinamika kompleks antara ESG dan nilai perusahaan akan semakin memperkaya khazanah keilmuan.

DAFTAR PUSTAKA

- Andriani, N., & Arsjah, R. J. (2022). PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL DAN ESG TERHADAP MANAJEMEN LABA YANG DIMODERASI OLEH PROFITABILITAS. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 2(2), 595–610.
<https://doi.org/10.25105/jet.v2i2.14646>
- Annisawanti, H., Dahlan, M., & Handoyo, S. (2024). Pengaruh Environmental, Social dan Governance (ESG) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2018-2022. *Jurnal Proaksi*, 11(2), 399–415. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5702>
- Bancel, F., Glavas, D., & Karolyi, G. A. (2025). Do ESG factors influence firm valuations? Evidence from the field. *Financial Review*.
<https://doi.org/10.1111/fire.12444>
- Burhanuddin. (2025). *Implementation of ESG (Environmental, Social, Governance) in HRM Practices: A Study on Sustainable Companies in Indonesia*.
<https://doi.org/10.55047/jhssb.vxix.abcd>
- Cunha, F. A. F. de S., Meira, E., & Orsato, R. J. (2021). Sustainable finance and investment: Review and research agenda. *Business Strategy and the Environment*, 30(8), 3821–3838. <https://doi.org/10.1002/bse.2842>
- Eccles, R. G., Ioannou, I., Serafeim, G., & Hall, M. (2012). *THE IMPACT OF CORPORATE SUSTAINABILITY ON ORGANIZATIONAL PROCESSES AND PERFORMANCE*. <http://www.nber.org/papers/w17950>
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). *The Cross-Section of Expected Stock Returns*.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 5(4), 210–233.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>
- Giese, G., Lee, L.-E., Melas, D., Nagy, Z., & Nishikawa, L. (2019). *Foundations of ESG Investing: How ESG Affects Equity Valuation, Risk, and Performance* (Vol. 45, Issue 5).
- Gillan, S. L., Brint Ryan, G., Koch, A., & Starks, L. T. (2020). *Firms and Social Responsibility: A Review of ESG and CSR Research in Corporate Finance*.
<https://www.morningstar.com/articles/961765/sustainable-fund-flows-in-2019-smash-previous-records>.
- Ginting, S., Larosa, S. E., & Pandia, S. E. N. S. (2021). Investment Opportunity Set sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang. *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 23–32.
<https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4289>
- Hair, J. F. (2014). *A primer on partial least squares structural equations modeling (PLS-SEM)*. SAGE.
- Hakim, M. T. (2024). *IMPACT OF ESG REGULATIONS ON SUSTAINABLE BUSINESS PRACTICES: EVIDENCE FROM INDONESIA SMES*.

- Hanani, T. (2025). THE EFFECT OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE (ESG) PERFORMANCE ON CORPORATE FINANCIAL PERFORMANCE IN INDONESIA: BASED ON THE PERSPECTIVE OF INNOVATION Mardiana. In *Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics (IIJSE)* (Vol. 8, Issue 1).
- Ishtiaq, M. (2019). Book Review Creswell, J. W. (2014). Research Design: Qualitative, Quantitative and Mixed Methods Approaches (4th ed.). Thousand Oaks, CA: Sage. *English Language Teaching*, 12(5), 40. <https://doi.org/10.5539/elt.v12n5p40>
- Kamra, J., Mani, A. P., Sharma, M., & Joshi, S. (2024). The Nexus between Green Supply Chain Management and Sustainability Performance in the Past Decade. In *Sustainability (Switzerland)* (Vol. 16, Issue 17). Multidisciplinary Digital Publishing Institute (MDPI). <https://doi.org/10.3390/su16177474>
- Li, L., Huang, S., Lin, J., & Cui, J. (2024). The Impact of Analysts' Attention on the Quantity and Quality of Enterprise Green Innovation: Evidence from Chinese Manufacturing Companies. *SAGE Open*, 14(4). <https://doi.org/10.1177/21582440241295552>
- Maharsih, I. K., & Solim, M. H. (2023). Key Aspects of Environmental Assessment for Indonesia Energy Transition. In *Indonesia's Energy Transition Preparedness Framework Towards 2045*. Penerbit BRIN. <https://doi.org/10.55981/brin.892.c817>
- Memon, M. A., Cheah, J. H., Ramayah, T., Ting, H., Chuah, F., & Cham, T. H. (2019). Moderation analysis: Issues and guidelines. *Journal of Applied Structural Equation Modeling*, 3(1), i–xi. [https://doi.org/10.47263/jasem.3\(1\)01](https://doi.org/10.47263/jasem.3(1)01)
- Meylani, & Martdian Ratna Sari. (2025). Exploring the Impact of ESG Practices on Financial Performance: The Moderating Effect of Green Innovation in the Indonesian Energy Sector. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 9(2), 196–209. <https://doi.org/10.20473/jraba.v9i2.62096>
- Nian, H., & Said, F. F. (2024). The Impact of ESG on Firm Risk and Financial Performance: A Systematic Literature Review. *Journal of Scientometric Research*, 13, S144–S155. <https://doi.org/10.5530/jscires.20041187>
- Oktrivina, A., Nelyumna, N., Harnovinsah, H., Atikah, S., & Sujana, A. P. (2025). Pengaruh ESG score terhadap kinerja keuangan. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 22(2), 117–134. <https://doi.org/10.36406/jam.v22i2.186>
- Padantya, T. R. A., & Sudrajad, O. Y. (2024). *Evaluating The Impact of ESG Integration on The Financial Performance of Pertamina Geothermal Energy: A Sustainable Growth Perspective*.
- Palaniappan, G. (2017). Determinants of corporate financial performance relating to board characteristics of corporate governance in Indian manufacturing industry: An empirical study. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(1), 67–85. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-07-2017-005>
- Putra, F. K., & Budastra, M. A. (2024). THE MEDIATING ROLE OF FINANCIAL PERFORMANCE IN ENVIRONMENTAL, SOCIAL, AND GOVERNANCE

- (ESG) AND FIRM VALUE. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 17(1), 1.
<https://doi.org/10.30813/jab.v17i1.4931>
- Rahelliamelinda, L., & Handoko, J. (2024). PROFITABILITAS SEBAGAI MODERATING PENGARUH KINERJA ESG, GREEN INNOVATION, ECO-EFFICIENCY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JURNAL INFORMASI, PERPAJAKAN, AKUNTANSI, DAN KEUANGAN PUBLIK*, 19(1), 145–170.
<https://doi.org/10.25105/jipak.v19i1.19191>
- Riawan, R. A. (2020). RETURN ON ASSETS, UKURAN PERUSAHAAN DAN DEBT TO EQUITY RATIO TERHADAP EARNING PER SHARE. *Media Trend*, 15(1), 41–51. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v15i1.5970>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for business*.
- Septiana, F., & Handayani, S. (2024). APAKAH PROFITABILITAS MAMPU MEMODERASI PENGARUH ESG DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP KEBIJAKAN PEMBAYARAN DIVIDEN? In *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan* (Vol. 7, Issue 1).
- Siregar, I. F., Rasyad, R., Onasis, D., & Hardi. (2025). PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMEDIASI HUBUNGAN ANTARA GREEN ACCOUNTING, ESG DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA.
- Sugiyono. (2013). *METODE PENELITIAN KUANTITATIF, KUALITATIF DAN R&D*.
- Wooldridge, J. M., Brazil, A. •, Mexico, •, & Singapore, •. (2016). *Introductory econometrics*. www.cengage.com/highered
- Khani, B. (2025). Systematic literature review of interconnection between Corporate Social Responsibility, Green/ Eco-innovation, and Performance. In *WSEAS Transactions on Environment and Development* (Vol. 21, pp. 353–373). World Scientific and Engineering Academy and Society.
<https://doi.org/10.37394/232015.2025.21.32>